UNIVERSITE ABDELMALEK ESSAADI



Faculté des Sciences Juridiques,
Economiques et Sociales de Tanger

Filière des sciences économiques
Semestre 4

Support de cours

# Economie monétaire et financière

Professeur : Omar BELKHEIRI

## COMMENT UTILISER CE DOCUMENT ?

***Contenu et objectif pédagogiques :***

Ce cours vise à transmettre aux étudiants des connaissances concernant la gestion financière de la nation (politique monétaire essentiellement) et des éclairages sur les mécanismes qui sont derrière la création monétaire. Au préalable, il expose les modalités du financement de l'économie marocaine.
Par ailleurs, il est également question de connaître le système monétaire international dans lequel nous vivons ainsi que ses origines.

***Remarques pédagogiques :***

Ce document ne remplace pas le cours. C'est un outil d'appui, à caractère orientatif. Les explications et les exemples abordés ainsi que les questions-réponses survenues durant le cours et les TD contribuent à mieux comprendre son contenu.

Par ailleurs, la lecture d'ouvrages de référence (manuels) est fortement conseillée pour une meilleure prise en main de la matière.

Parmi les ouvrages disponibles dans la bibliothèque de notre faculté, je vous propose les suivants :

- « La monnaie », Michelle de Mourgues
- « Economie politique », Gilbert Abraham-Frois

Il est à remarquer que touts les manuels de macro économie traitent de la monnaie.

# Sommaire

# CHAPITRE 1
# LE FINANCEMENT DE L'ECONOMIE MAROCAINE

Financement de l'économie :
Mise à la disponibilité des agents économiques les ressources financières nécessaires et utiles à leurs activités.

Processus de financement :
Mise en relation des agents à capacité de financement avec les agents à besoin de financement.

Formes :
Financement direct (par les marchés des capitaux) ou indirecte (à travers le système financier et bancaire).

## I - Financement par les marchés de capitaux

### A - Marché financier

C'est un marché de fonds prêtables à long terme. Il permet de mobiliser l'épargne nationale sous forme de valeurs mobilières.
Il est composé d'un marché primaire (émission des nouvelles valeurs) et d'un autre secondaire (négociation par l'offre et la demande).

### B - Marché monétaire

C'est un marché de capitaux à court et moyen terme. Il est composé de plusieurs compartiments.

#### 1. Le marché interbancaire

Il permet aux banques d'ajuster à l'équilibre leurs trésoreries respectives en compensant entre elles les déficits et excédents.
Réservé à l'origine aux banques et à la banque centrale, le marché monétaire à commencé à s'élargir depuis 1983 : l'Etat par le biais du

Trésor public peut y trouver des financements en émettant des Bons de trésor à un mois.

**2. Le marché de titres de créance négociables**

Il est créé en 1995 comme deuxième compartiment du marché monétaire. En plus des banques, il est également ouvert aux agents non financiers et aux personnes physiques.
Le marché des titres de créance négociables, permet à ces différents agents d'échanger leurs titres spécifiques portant une reconnaissance de créance contre des ressources financières immédiatement disponibles. Il s'agit des titres suivants : les Bons de trésor négociables (Trésor), des Certificats de dépôt négociables (Banques), des Billets de trésorerie (BT) et des Bons des sociétés de financement (Sociétés de financement).

**3. Le refinancement auprès de Bank Al Maghrib (pensions)**

Depuis 1995, les banques commerciales peuvent également se financer auprès de BAM grâces aux procédures officielles des pensions.
Il existe trois types de procédures de pensions :
- Les pensions à une semaine sur appel d'offre qui sont à l'initiative de BAM et qui ont pour objectif de mettre en concurrence les différentes banques demandeuses de monnaie. Le taux de refinancement qui ressort de cette procédure constitue une base pour les pensions à cinq jours et à 24 heures.
- Les pensions à cinq jours sont à l'initiative des banques et sont demandées à BAM deux fois par semaine.
- Les pensions à 24 heures peuvent se réaliser à la demande sont des banques ou de BAM.

**C - Le marché hypothécaire**

Créé en 1999, il a pour objectif de permettre aux établissements de crédit, en particulier ceux qui distribuent des crédits à long terme, de trouver de nouvelles ressources financières.
Le fonctionnement de ce marché est basé sur la technique de la « titrisation ».

## II - Financement par les intermédiaires financiers

Le Maroc est une économie d'endettement : l'essentiel du financement de son économie est couvert par les crédits.
Les crédits proviennent d'un système d'intermédiation financière composé des institutions bancaires (les banques commerciales) et des institutions non bancaires (les sociétés de financement).

### A - Les banques commerciales

Les banques marocaines se répartissent selon la nature de leur capital et leur statut en banques privée, semi-publiques ou publiques et en banques off shore.
Fonction : - La réception des fonds publics ; - La distribution des crédits ; - La mise à la disposition de la clientèle des moyens de paiement ; - Opérations connexes : conseil, change, placement, …

### B - Les sociétés de financement

A la différence des banques, les sociétés de financement ne sont pas habilitées à recevoir des fonds en dépôts pour des périodes inférieures ou égales à deux ans.
Fonction : réaliser différentes opérations de crédits liés à des domaines particuliers tels que la consommation, l'achat de véhicules de tourisme, l'acquisition de bien immobiliers, …

### C - Les institutions de contrôle

Le système financier au Maroc est sous le contrôle de deux organes : le Ministère des finances publiques et BAM.
- Le Ministère des finances a pour fonction de surveiller les activités bancaires en raison de la responsabilité qu'il a en matière des décisions relatives à la politique monétaire.
Egalement, il prend en charge la réglementation et le contrôle des établissements de crédit.
- En plus de sa mission historique d'émission de la monnaie, BAM joue un rôle de plus en plus actif dans la politique monétaire marocaine soit directement en intervenant sur le marché monétaire,

soit indirectement en influençant les décisions des organes de consultation dans lesquelles BAM est représentée.

**D - Les organes de consultations**

Ils sont en nombre de trois et ont été créés pour faciliter la prise de décision par les autorités monétaires.
- Le Conseil National de la Monnaie et de l'Epargne (CNME) :
Aider le Ministère de tutelle à prendre les décision relatives, notamment, à la politique monétaire et de crédit ainsi qu'aux moyens de sa mise en œuvre.
- Le Comité des Etablissements de Crédit (CEC) :
Facilite la prise de décision de Ministère concernant les activités des établissements de crédit et émet des avis consultatifs à l'adresse de BAM concernant les aspects techniques de la politique monétaire.
- La Commission de Discipline des Etablissements de Crédit (CDEC) :
Traitement des dossier disciplinaires et proposition des sanctions adéquats aux infractions à la réglementation bancaire et financière

# CHAPITRE 2
# MONNAIE ET CREATION MONETAIRE

Au sens strict, la monnaie est constituée par l'ensemble des moyens de paiement directement utilisable par les agents économiques non financiers pour effectuer des règlements à l'occasion de transactions sur le marché des biens et services.
Ces moyens de paiement, quelque soit leur forme, sont supposés être acceptés et sont l'objet de confiance de la part des porteurs et au sein d'une communauté déterminée.

**Les fonctions de la monnaie :**

La monnaie remplit un certain nombre de fonctions :
- La monnaie est un intermédiaire des échanges.
- La monnaie est instrument de mesure de valeur.
- La monnaie est instrument de réserve de valeur.

**La monnaie est un actif liquide :**

Qu'elle soit utilisée comme instrument d'échange, de mesure ou de réserve de valeur, la monnaie se concrétise par le fait qu'elle est immédiatement convertible en n'importe quel bien en service et cela grâce à son caractère « liquide » c'est-à-dire qu'elle n'est tâchée d'aucune « rigidité » qui l'empêche de se transformer en bien ou service.

Sous l'angle de leur liquidité, l'analyse économique distingue trois niveaux d'actifs :

- Les actifs parfaitement liquides c'est-à-dire ceux qui permettent d'effectuer des paiements immédiats. On parle dans ce cas de « liquidités primaires » : billets de banque, dépôts à vues, …

- Les actifs non immédiatement liquides mais transformables rapidement en monnaie sans risque de perte en capital. Ces actifs

sont appelés des « liquidités secondaires » : dépôts à terme, avoirs financiers à court terme tels que les bon de trésor, …

- Les actifs les moins liquides, dits « liquidités tertiaires » sont ceux qui ne sont monétisables qu'avec un risque de perte de valeur lors de leurs ventes. Ce sont des avoirs financiers à moyen et à long terme : actions, obligations, …

La monnaie au sens strict, telle qu'elle a été décrite plus haut, n'est autre qu'une liquidité primaire qui peut prendre plusieurs formes.

**Les formes de la monnaie :**

*La monnaie métallique :*

Elle est constituée par l'ensemble des pièces monétaires qu'on appelle aussi monnaie divisionnaire. Elle permet d'assurer les transactions de faible valeur.

*La monnaie papier :*

Il s'agit des billets de banque qui représentent une valeur nominale et qui ont « cours forcé » c'est-à-dire qu'ils ne sont pas convertibles en métal précieux tel que l'or.
La monnaie papier et la monnaie papier constituent la monnaie fiduciaire.

*La monnaie scripturale :*

On l'appelle aussi monnaie de banque. Elle est basée sur les inscriptions sur les livres des institutions financières.
Cette forme de monnaie présente plusieurs avantages. Elle est commode dans la mesure où elle s'effectue par simple jeu d'écriture. Elle est sécurisée puisque son utilisation laisse toujours une trace et élimine tout risque de perte.
La monnaie scripturale se compose des dépôts à vue et de certains dépôts à terme auprès des banques et comptes chèques postaux
La circulation de cette monnaie est assurée par plusieurs instruments : le chèque, le virement, les prélèvements bancaires, les cartes bancaire de paiement, …

# I – APPROCHES THEORIQUES DE LA MONNAIE

## A – La monnaie comme instrument de transaction

Cadre d'analyse :
Approche *a temporelle* avec équilibre de long terme et de plein emploi et permanent (l'offre crée sa propre demande)
La confrontation offre/demande détermine le prix relatif entre deux bien c'est-à-dire la quantité de l'un nécessaire pour acquérir une unité de l'autre.

Conséquence :
La monnaie joue un rôle limité à celui d'intermédiaire des échanges : la monnaie est neutre (contexte : pas de thésaurisation, pas de report de consommation dans le futur et pas de détention de monnaie à des fins spéculatives)

### 1. L'équation des échanges

A travers son équation, I. Fisher montre que la monnaie intervient dans les échanges, puisqu'elle exprime la valeur des marchandises. Dans ce sens la monnaie a un seul rôle, celui d'intermédiaire des échanges.

$$\text{Equation : } M\,V = P\,Q$$

Cette relation se transforme en théorie quantitative de monnaie lorsqu'elle privilégie ses composantes monétaires en stipulant que les prix varient sous l'influence de la quantité de monnaie (rôle moteur de la monnaie) :

$$P = M\,(V / Q)$$

### 2. L'équation de Cambridge

Selon A. Marshall, le seul motif important de demande de monnaie est le financement des transactions. L'encaisse monétaire des individus leur sert à couvrir l'intervalle entre l'encaissement du revenu et son utilisation.

La demande de monnaie est alors une fonction croissante du prix des transactions (production échangée) :

$$L = \alpha PQ \qquad (\text{avec } \alpha < 1)$$

L'approche de Marshall explique les raisons de la demande d'encaisses monétaires par les individus et arrive à la conclusion que la monnaie est neutre et toute variation de la quantité de monnaie entraîne une modification uniquement monétaire.

### 3. L'effet d'encaisses réelles

Un autre aspect de la théorie monétaire a été amené par A.C. Pigou, réside dans l'explication des mécanismes d'ajustement des prix par rapport à l'offre de monnaie ; cette dernière étant une donnée exogène. C'est l'effet d'encaisses réelles.
L'auteur met en évidence l'impact de l'offre de monnaie sur les prix, ensuite sur le comportement des agents.

## B – Monnaie et gestion de portefeuille

Selon J.M. Keynes la monnaie se trouve avec une fonction supplémentaire, celle de réserve de valeur (elle peut être demandée pour elle-même).

Les agents économiques ont tendance à préférer la liquidité. Or si la monnaie est par nature liquide, elle n'a pas de rendement. Pour cette raison, des agents peuvent lui préférer des placements rentables tels que des obligations qui sont des titres financiers moins liquides mais rémunérés : Il est donc question de procéder à un arbitrage entre l'actif monétaire et l'actif financier.

Dans la conception keynésienne, les variations du taux d'intérêt expliquent les fluctuations des investissements. Or, le taux d'intérêt est fixé par le marché de la monnaie dans lequel la demande de monnaie pour motif de spéculation a un poids non négligeable.
A partir de là, la monnaie est susceptible d'engendrer des modifications de comportement réels des entrepreneurs et donc influencer l'activité économique.

### C – Monnaie et gestion du patrimoine

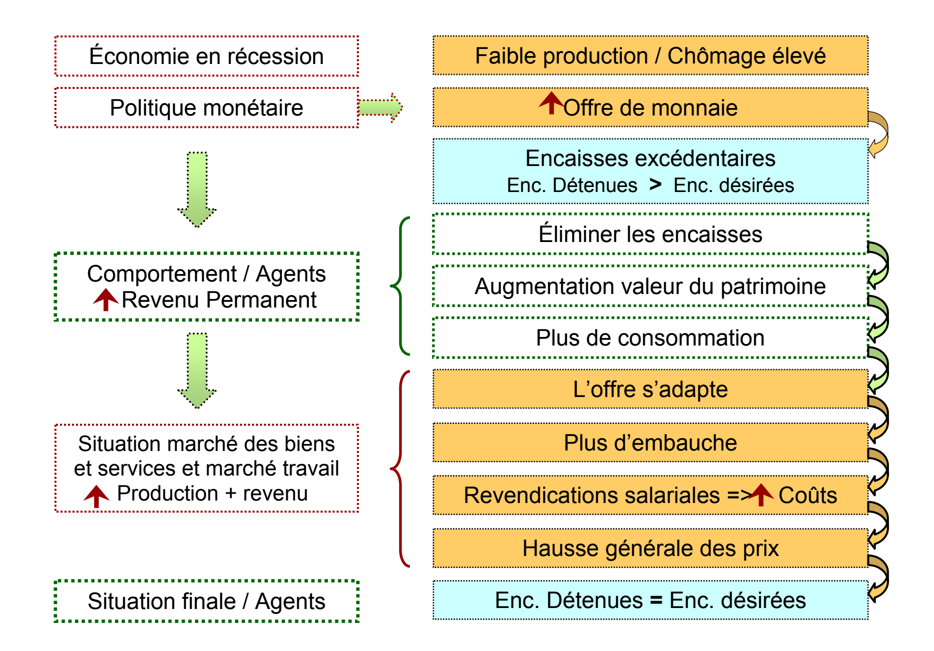
Selon M. Friedman, la monnaie est un élément de la richesse (patrimoine) de tout agent économique. Le comportement de ce dernier tend à diversifier les éléments composant son patrimoine de manière à maximiser son rendement et d'en minimiser le risque. Pour cela, il est amené à détenir une quantité variable d'actifs monétaire, financiers et non financiers.

L'ensemble de ces composantes procure une utilité sous forme de revenu ou de valeur d'usage. Le comportement des individus va être de chercher à maximiser l'utilité que leurs patrimoines leurs procurent en raisonnant en termes réels (c'est le pouvoir d'achat qui compte) et en tenant compte des goûts et des préférences à travers un arbitrage entre rendement et risque (le choix de la structure du patrimoine demeure un choix personnel)

Dans le cadre de son comportement optimisateur, l'agent consommateur module la structure de son patrimoine. A l'opposé, les agents producteurs sont attentifs à ces comportements et anticipent les mécanismes pour prendre des décisions.
Friedman utilise ces données pour montrer qu'une offre de monnaie exogène finit par avoir uniquement un effet monétaire.

Par rapport à ces données et en partant d'une situation de ralentissement de l'activité économique, M. Friedman s'est attaché à mettre en avant le rôle de la monnaie dans l'économie à travers la pratique à court terme de la politique monétaire. En particulier, il montre comment une politique monétaire expansionniste, par une offre supplémentaire de monnaie, peut permettre la relance de l'économie à court terme selon des mécanismes qu'il décrit (voir figure suivante).

## Monnaie et activité économique selon Milton Friedman



## II – LA CREATION MONNETAIRE

Définition :
C'est « la transformation de créances sans pouvoir libératoire en de véritables moyens de paiement ».

Qui crée de la monnaie ? :
Trois agents économiques : les banques commerciales, Bank Al Maghrib et le trésor public.

### A – La création de la monnaie par les banques

Il s'agit ici de la monnaie scripturale uniquement. Elle peut-être créée de manière spontanée ou provoquée.

#### 1. La création monétaire spontanée

La banque joue un rôle de simple intermédiaire (rôle passif) en recevant, par exemple, des devises étrangères pour le compte de ses clients. Dans ce cas, la naissance de la monnaie est réalisée par une écriture comptable dans le bilan de la banque concernée par l'opération : la banque enregistre une dette envers son client (passif) et une créance sur le pays émetteur des devises (actif)

#### 2. La création monétaire provoquée

La banque joue un rôle actif en accordant des crédits. Cette opération génère de la monnaie dans le circuit économique (création)

Il est possible de distinguer différentes situations de création de la monnaie par les banques selon qu'il s'agit d'une monétisation d'un titre existant ou non.

- Cas de l'escompte d'un effet de commerce (monétisation de titre existant)
- Cas d'une ouverture de crédit à la consommation ou d'un crédit immobilier (sans monétisation de titre existant avec contrat)
- Cas d'une banque qui accorde des facilités de caisse - compte courant débiteur (sans monétisation de titre existant)

### 3. Relation entre monnaie centrale et création monétaire

Les banques ont-elles un pouvoir de création illimité ?
Elles ont besoin de détenir une monnaie « surpuissante » pour pouvoir être capable d'octroyer des crédits : la monnaie centrale.
Pourquoi ? :
Pour pouvoir faire face aux éventuelles fuites de cette monnaie (fuites « naturelles » ou « artificielles »).

**Les fuites naturelles :**

- Les fuites en billets :
Ces fuites sont dues à des facteurs d'ordre général qui sont évalués globalement par le rapport : Billets en circulation / Total des dépôts à vue x 100 (en %)
Elles sont également évaluées selon des variables spécifiques : situation géographique, type de clientèle, mode de gestion des retraits de billets, …

- Les fuites vers les banques :
Ces fuites dépendent des parts de marché de chaque banque. Celle qui est la plus implantée cours moins de risque de fuites car elle a plus de chance que ses concurrentes de voir les transferts de compte à compte se réaliser au sein de son propre réseaux.

**Les fuites artificielles :**

La banque centrale oblige les banques à déposer auprès d'elle une quantité déterminée de monnaie centrale, calculée selon un certain pourcentage de leurs dépôts à vue. On parle des « réserves obligatoires » : plus ces réserves obligatoires sont importantes, plus les banques sont limitées dans leurs possibilités de créer de la monnaie puisqu'il leur faut détenir un montant important de monnaie centrale pour chaque unité de dépôt à vue gérée.

### 4. Le processus de création monétaire

#### 4.1. Le processus théorique de la création monétaire

*La détention préalable de la monnaie centrale :*

Pour être en mesure de distribuer une certaine quantité de crédits (et donc créer de la monnaie), la banque doit avoir en sa possession une quantité déterminée de monnaie centrale excédentaire et de manière préalable à la distribution des crédits.

La banque doit détenir de la monnaie excédentaire de deux manières : soit par augmentation de la monnaie centrale détenue (apports en billets, entrées en devises, compensation positive) ; soit par diminution du montant de monnaie centrale nécessaire ou désirée (remboursement de prêts par exemple)

La banque qui a épuisé ses possibilités de distribution de crédits en fonction de ses anciennes encaisses en monnaie centrale, en théorie, n'est plus en mesure de créer de la monnaie sauf si elle dispose à nouveau de monnaie centrale excédentaire.

*Le multiplicateur de crédit (ou de monnaie) :*

Basé sur le principe de la détention a priori de la monnaie centrale, le multiplicateur mesure l'ampleur de la création monétaire par un système bancaire à partir d'une variation de la monnaie centrale (monnaie de base ou base monétaire).
Il exprime l'inverse du coefficient d'encaisse des banques en monnaie centrale (p) : $k = 1 / p$

**4.2. Le processus réel de la création monétaire**

Dans la pratique, la banque n'a pas besoin de posséder préalablement de la monnaie centrale pour distribuer des crédits : elle commence par prêter à ses clients, ensuite se procurer la monnaie centrale nécessaire pour faire face aux fuites éventuelles.
Comment est-ce possible ? :
Grâce aux possibilités qu'ont les banques d'acheter a posteriori la monnaie centrale désirée à travers la vente de leurs actifs financiers.

De son côté, la banque centrale détermine une liste de titres monétisables qu'elle accepte d'acheter auprès des banques commerciales en contrepartie de sa monnaie (exemple de titres : effets de commerce, bons de trésor, …)

*Le diviseur de crédit :*

A partir du moment que les banques peuvent distribuer des crédits ensuite vendre leurs titres monétisables à la banque centrale pour se procurer la monnaie centrale nécessaire, c'est un nouveau concept qui rend compte de ce phénomène. C'est le diviseur de crédit.
Le diviseur, noté « k' = 1 / p » est différent du multiplicateur dans le sens de la causalité : c'est la monnaie centrale qui détermine la monnaie de banque.

Ce changement de causalité a des conséquences fondamentales sur la conception de la politique monétaire (instruments et objectifs).
La banque centrale se trouve dans une situation où les crédits sont déjà accordés. Par conséquent, la banque centrale n'a plus la maîtrise directe de la quantité en circulation de sa propre monnaie et il ne lui reste plus comme champ d'action que le prix de cette monnaie centrale (le taux d'intérêt)

# CHAPITRE 3
# L'INFLATION

L'inflation, comme la déflation, exprime une variation du niveau général des prix. On dit qu'il y a inflation lorsqu'il y a une hausse généralisée continue et auto-entretenue des prix des biens et services.

## I – EXPLICATIONS MONETAIRES DE L'INFLATION

### A – La théorie quantitative

Dans le cadre de son équation des échanges, I. Fischer montre dans quelles conditions et comment une offre de monnaie supplémentaire est de nature à entraîner l'inflation.

A. Marshall de son côté, montre que la demande de monnaie pour elle-même, représentée par un coefficient, est variable à court terme. Lorsqu'elle baisse elle peut causer une augmentation des prix car une plus grande partie de la masse monétaire est affectée à la demande (il énonce que toute offre excédentaire de la monnaie ne peut avoir que des effets monétaires).

### B – Théorie monétariste

Selon M. Friedman, le chef de file de l'école monétariste, c'est l'Etat qui est la responsable de l'inflation car c'est lui qui contrôle la création monétaire.

M. Firedman montre que l'offre de monnaie supplémentaire entraîne une relance de l'activité à court terme. Mais il montre également que sur le long terme, la masse monétaire exerce un effet uniquement sur les prix (inflation) et non plus sur le produit réel.
L'auteur explique cela par l'effet « d'encaisses réelles » qui provoque un excès de la demande entraînant une hausse des prix et cette dernière stimule la hausse de la production mais à court terme

seulement car l'inflation finit par réduire le pouvoir d'achat des revenus ; ce qui décourage tout nouveau développement de l'activité.

### C – L'approche classico-keynesienne

Le modèle Hicks-Hansen permet de montrer clairement l'effet d'une augmentation de l'offre de monnaie sur la demande et partant sur le niveau général des prix.
En analysant le déplacement de la droite LM sur le marché de la monnaie, on remarque que l'augmentation du revenu d'équilibre est due à la variation positive de la demande globale ; elle-même favorisée par la diminution du taux d'intérêt (effet sur la consommation et l'investissement)
En situation de plein emploi, l'effet de la demande globale sur le revenu sera nul et l'ajustement se fera par les prix dont le niveau connaîtra une élévation notable. C'est le début du processus inflationniste.

## II – L'INFLATION COMME PHENOMENE REEL

De manière générale, il est possible de distinguer entre deux catégories de causes de l'inflation, selon que l'on adopte l'optique de la demande ou celle de l'offre.

### A – L'inflation par la demande

L'inflation peut être expliquée par l'accroissement de la demande globale à partir du moment que le plein emploi est atteint c'est-à-dire lorsque l'ajustement par les quantité n'est plus possible.

L'accroissement de la demande globale est dû à plusieurs facteurs :
- L'augmentation de la consommation des ménages en utilisant leur épargne oisive ou recourant au crédit à la consommation ;
- L'augmentation des dépenses publiques et l'aggravation du déficit budgétaire ;
- L'augmentation de la demande d'investissement ;
- L'augmentation des exportations suite à la baisse du taux de change (plus de compétitivité)

Pour l'une ou plusieurs de ces raisons, lorsque la demande globale augmente, le revenu d'équilibre augmente aussi. Lorsque l'équilibre de plein emploi est atteint, toute augmentation supplémentaire de la demande ne peut plus entraîner une élévation du niveau d'activité. On se trouve devant une demande excédentaire à laquelle la réponse se fait par les prix. On est en situation d'inflation par la demande, appelée par Keynes : le Gap inflationniste.

### B – L'inflation par l'offre (ou par les coûts)

En partant du fait que les prix sont constitués, en plus du bénéfice, du coût de production. Toute élévation de ce dernier et dans l'hypothèse que les profits ne diminuent pas, entraîne une augmentation des prix.

La principale version de l'inflation par les coûts met en avant les salaires dont l'augmentation déclenche le processus inflationniste et favorise son entretien.

Dans le contexte actuel où la diminution des salaires ne se fait pas par le marché (confrontation offre et demande), la hausse des salaires peut avoir un effet inflationniste si elle excède les gains de productivité.

La hausse de salaires entraîne une augmentation générale des prix en gonflant les coûts de production et entretien l'inflation en renforçant la demande part la distribution de revenus supplémentaires. Les entreprises répercutent la hausse des coûts sur les prix tant la demande est soutenue.

## III – CONSEQUENCES DE L'INFLATION

Au niveau de la consommation : la fuite devant la monnaie.

Au niveau de l'investissement et de la croissance : l'inflation apparaît comme un facteur de blocage de la croissance à long terme.

Au niveau de la répartition des revenus : l'inflation engendre un déséquilibre dans la répartition du revenu réel dans la mesure où, de manière générale, il affecte différemment les revenus nominaux : les

titulaires des revenus fixes (rentiers, …), les salariés et les entreprises.

Au niveau du commerce extérieur : l'augmentation des prix plus rapidement que les pays partenaires rend la production nationale moins compétitive à l'exportation et aboutit à la détérioration de la balance des paiements.

# CHAPITRE 4
# LA POLITIQUE MONETAIRE

La politique économique conjoncturelle est une action de l'Etat qui utilise des instruments particuliers pour atteindre des objectifs finals. Ces objectifs sont les suivants :
- La croissance : la recherche d'un meilleur niveau de production durablement soutenable sans tension dans l'économie (inflation) ;
- L'emploi : la recherche d'une tendance vers le plein emploi ;
- La stabilité des prix : lutte contre l'inflation est devenue une priorité de la, politique économique, en particulier dans le contexte de l'ouverture sur le monde ;
- L'équilibre extérieur : éviter tout déséquilibre durable de la balance des paiements ce qui pourrait entraîner un épuisement des ressources en réserves de devises étrangères.

Pour atteindre ces objectifs, l'Etat agit par le biais d'instruments budgétaires (fiscalité, dépenses) et monétaires (taux d'intérêt, réserves obligatoires)

De par sa nature, la politique monétaire agit sur l'évolution de la masse monétaire afin qu'elle soit compatible avec le développement du PIB et le niveau des prix et qu'elle favorise la préservation des équilibres fondamentaux du pays. Les objectifs de la politique monétaire sont les suivants :

- Assurer la croissance qui est de nature à générer plus de revenus et donc d'agir sur l'épargne, l'investissement et l'emploi ;
- Maîtriser l'inflation en harmonie avec le développement économique ;
- Préserver les équilibres extérieurs en maintenant la stabilité de la monnaie et en renforçant les réserves en devises.

L'action sur la masse monétaire se traduit en fait par des interventions de la banque centrale marocaine (Bank Al Maghrib, BAM) sur les contreparties de la masse monétaire c'est-à-dire les

crédits à l'économie, les avoirs extérieurs et les créances sur le trésor. Partant de là, on peut dire que la politique monétaire englobe la politique de crédit et la politique de change. Quant à l'action sur les créances sur le trésor, elle demeure négligeable.

La politique de crédit revêt une importance majeure au Maroc puisque l'essentiel de la création monétaire trouve son origine dans les activités de distribution des crédits par les banques.
Au Maroc, l'essentiel de l'action en matière de politique monétaire est concentré sur les crédits. Aussi pour la suite, nous nous permettrons de désigner la politique de crédit par politique monétaire.

La politique monétaire (au sens d'action sur les crédits) utilise un ensemble d'instruments élaborés en fonction du degré d'évolution et de maturité du système financier et de la diversité et de la complexité des techniques utilisées. Au Maroc, la politique monétaire a connu un renouveau depuis la fin des années quatre vingt en accompagnant les innovations introduites dans le paysage financier et en se basant désormais sur un mode de contrôle indirect.

## I. L'ancienne approche de la politique monétaire au Maroc

Jusqu'à la fin des années quatre vingt, la politique monétaire était construite autour d'une série d'instruments de contrôle direct des crédits. Ces instruments avaient pour but de contrôler les liquidités excédentaires des banques et par la même leur capacité de créer de la monnaie. Le principe de base est que la banque centrale marocaine procède à des actions directes de contrôle auprès des banques commerciales. Ces action prennent diverses formes : l'encadrement du crédit, les emplois obligatoires et le réescompte.

### 1. L'encadrement du crédit

L'encadrement du crédit consiste à limiter l'extension des capacités des banques à octroyer des crédits en leurs fixant un taux maximum d'expansion au cours d'une période donnée. L'encadrement du crédit a pour objectif de limiter la progression des crédits et donc son effet sur la masse monétaire, en fonction du taux de croissance prévu des autres contreparties de la masse monétaire.

L'encadrement du crédit, en vigueur au Maroc depuis 1969, a été abandonné en 1991 au profit d'une intervention indirecte par les taux.

**2. Les emplois obligatoires**

Les emplois obligatoires sont constitués des réserves obligatoires non rémunérées et d'un ensemble de portefeuilles.

*Les réserves obligatoires :*

En tant qu'instrument de politique monétaire, les emplois obligatoires sous forme de réserves ont pour objectif final de limiter les liquidités bancaires et donc leurs capacités à transformer leurs disponibilités en crédit

Les réserves obligatoires sont des avoirs liquides, constitués en général de monnaie centrale, que les banques doivent conserver dans leurs actifs (obligation réglementaire). Ces réserves sont calculées au Maroc en proportion de dépôts à vue gérés par les banques (généralement entre 10 % et 15 %)

*Les autres emplois obligatoires :*

Par cette action, de manière contraignante, BAM orientait une partie des ressources bancaires vers le financement de secteurs économiques particuliers ou encore vers le financement de l'Etat en poussant les banques à acheter un ensemble de titres de créance.

Sur une longue liste de ces emplois obligatoires, deux exemples ont particulièrement été utilisés jusqu'en 1994, date d'abandon de ce type d'interventions de BAM. Il s'agit des bons de trésor à un an et les bons de caisse de la Caisse nationale du crédit agricole à un an. Ces emplois permettaient à BAM d'orienter les ressources des banques, par exemple, vers le trésor public (bons de trésor à 1 an) ou indirectement vers des secteurs d'activités déterminées (l'agriculture pour les bons de la CNCA)

### 3. Le réescompte

A travers cette opération, BAM assurait le refinancement des banques marocaines. Elle consistait à réescompter auprès de la banque centrale les crédits à court terme mobilisables (effets de commerce) que les banques consentaient à leurs clients.

Le réescompte était soumis à un plafond et le taux appliqué était déterminé de manière unilatérale par la banque centrale (taux d'escompte de BAM). Ce taux influençait directement l'ensemble des taux d'intérêt puisqu'il déterminait les conditions de crédit appliquées par les banques aux entreprises (lorsque le taux d'escompte de BAM est élevé, les taux appliqués par les banques à leurs clients est élevé)

Avec l'apparition de nouvelles formes de refinancement des entreprises (marché monétaire), la technique du réescompte est devenue obsolète. Elle a été abandonnée au Maroc en 1995.

## II. La nouvelle politique monétaire au Maroc

Avec l'abandon de l'encadrement du crédit et du refinancement des banques par le réescompte et parallèlement avec le développement et l'ouverture du marché monétaire, les autorités compétentes ont adopté une approche indirecte pour le contrôle de la masse monétaire. Cette approche privilégie l'action par le taux d'intérêt et a pour terrain le marché monétaire.
A partir de là, l'intervention de BAM sur le marché monétaire est devenue un moyen de régulation et de contrôle de la liquidité bancaire et donc de la création monétaire.

La nouvelle politique monétaire au Maroc est désormais axée sur l'utilisation de deux instruments : le contrôle du refinancement bancaire par les procédures des pensions et les opérations d'Open Market. Néanmoins, il est à signaler que les réserves obligatoires existent toujours et qu'elles sont parfois employées en tant qu'instrument de politique monétaire.

### 1. Refinancement bancaire et procédures des pensions

Par ce mode d'intervention, BAM refinance les banques en leur accordant des crédits à court terme garantis par des titres tels que les bons de trésor. Ce type de crédits est appelé des pensions. Il en existe trois catégories : les pensions à une semaine sur appel d'offre, les pensions à cinq jours et les pension à 24 heures.

Le premier type de pension a une dimension déterminante par rapport aux deux restant en matière de contrôle par les taux d'intérêt. En effet, les taux de rémunération des pensions à 5 jours et à 24 heures sont callés sur ceux des pensions à une semaine. A partir de là et connaissant le fonctionnement de ce mode de refinancement des banques, il apparaît que cette dernière dispose d'un outil qui peut se révéler efficace : en fixant un niveau de rémunération élevé, BAM tend à décourager le refinancement et donc à limiter les liquidités des banques et inversement.

### 2. L'intervention par le marché : les opérations d'Open Market

Les opérations d'open market consistent pour BAM à intervenir sur le marché monétaire en achetant et vendant des titres (bons de trésor essentiellement). Cette intervention a pour objectif d'influencer les conditions du marché, en particulier le taux d'intérêt (prix de la monnaie échangée) en vue d'agir sur l'affectation des liquidités excédentaire des banques et par conséquent sur leurs capacités à créer la monnaie.

Le fonctionnement du marché monétaire repose principalement sur les taux actuels et l'anticipation des banques sur l'évolution ultérieure des ces taux.

Dans le cadre de leur recherche du placement le plus rentable, les banques ont à faire un choix entre l'achat de titres sur le marché monétaire (refinancement de crédits anciens) ou l'accroissement de leurs crédits à l'économie (financement de crédits nouveaux). Une élévation du taux d'intérêt du marché monétaire incite les banques à choisir le refinancement.

Cette incitation est au cœur des opérations d'open market. En effet, lorsque BAM veut absorber les liquidités excédentaires des banques (pour éviter qu'elles soient transformées en crédits à l'économie) elle informe les banques qu'elle est disposée à acquérir des liquidités (en offrant des bons de trésor par exemple). Elle agit ainsi sur la demande de monnaie et entraîne une augmentation du taux d'intérêt du marché.

Cette augmentation du taux d'intérêt s'analyse comme une baisse de la valeur des titres anciens que BAM possède. En anticipant une baisse du taux d'intérêt, les banques sont plus attirées par l'acquisition des titres anciens (dont la valeur est prévue en augmentation).

A travers ce mécanisme, les opérations d'open market offre à BAM une possibilité supplémentaire pour contrôler la masse monétaire par l'action indirecte sur les taux d'intérêt du marché monétaire (en augmentation comme en diminution)